

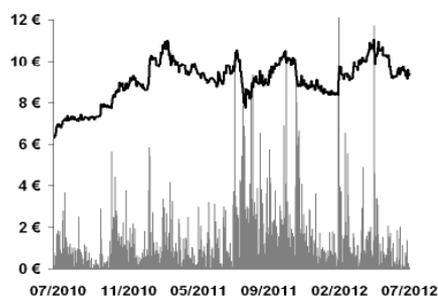
Akt. Kurs (11.07.2012, 17:12, Xetra): 9,39 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **10,00 (11,50) EUR**

Branche: Technologie (Halbleiter)
Land: Deutschland
ISIN: DE0007201907
Reuters: SISG.DE
Bloomberg: SIS:GR

Kurzbeschreibung

Die First Sensor AG (vormals: Silicon Sensor International AG) entwickelt und produziert hochwertige optische Sensoren, MEMS Sensoren und kundenspezifische Hybridschaltungen für vielfältige Anwendungsbereiche.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	11,43 €	7,50 €
Aktueller Kurs:	9,39 €	
Aktienzahl ges.:	9.842.973	
Streubesitz:	63,9 %	
Marktkapitalis.:	92,4 Mio. €	



Anlagekriterien

Operative Entwicklung von Integrationskosten belastet

Während die Umsatzseite von First Sensor im Abschlussquartal 2011 sowie im ersten Quartal 2012 von der Akquisition der Sensortechnics-Gruppe profitierte, belasteten einmalige Aufwendungen für den Zukauf, Kosten für Integrationsmaßnahmen sowie erhöhte Abschreibungen aus der Kaufpreisallokation die Ergebnisseite.

Die endgültigen Umsatzzahlen für 2011 lagen mit 65,2 Mio. Euro ebenso wie das bereinigte EBIT mit 5,7 Mio. Euro leicht über den vorläufig genannten Daten. Insgesamt belasteten jedoch Sonderkosten in Höhe von 4,1 Mio. Euro, die sich laut Unternehmen aus 1,0 Mio. Euro für Transaktionskosten, 1,1 Mio. Euro für Amortisationen aus der Kaufpreisallokation (PPA-Abschreibungen) und 2,1 Mio. Euro für Integrationsmaßnahmen zusammensetzen.

Wir hatten auf die bis dahin gültige Unternehmensprognose lediglich mit Zusatzbelastungen von rund 1,5 Mio. Euro gerechnet, so dass unsere Planzahlen für 2011 in Bezug auf den Jahresüberschuss deutlich verfehlt wurden.

Kennzahlen

	2010	2011	2012e	2013e
Umsatz	45,2	65,2	120,0	135,0
<i>bisher</i>	---	65,0	---	---
EBIT	3,6	1,6	8,0	13,0
<i>bisher</i>	---	4,0	13,0	18,1
Jahresüb.	2,2	0,5	3,7	7,4
<i>bisher</i>	---	2,3	7,9	11,7
Erg./Aktie	0,34	0,05	0,37	0,75
<i>bisher</i>	---	0,23	0,79	1,18
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,25
<i>bisher</i>	---	---	0,30	0,40
KGV	neg.	202,2	25,2	12,5
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	2,7%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 21

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

a.langhorst@gsc-research.de

Erstes Quartal akquisitionsbedingt mit deutlichen Umsatzzuwächsen

In Folge einer wieder anziehenden Nachfrage gegenüber dem vierten Quartal 2011, vor allem aber aufgrund der Konsolidierung der Sensortechnics-Gruppe hat First Sensor in den ersten drei Monaten 2012 den Umsatz von 13,1 auf 28,5 Mio. Euro mehr als verdoppeln können. Gegenüber dem vierten Quartal 2011, das bereits die Sensortechnics enthalten hat, errechnet sich ein Anstieg im Umsatz von rund 17 Prozent.

Trotz weiterer Integrationskosten erreichte die Gesellschaft eine EBITDA-Marge von 13,4 Prozent bzw. ein operatives Ergebnis vor Abschreibungen (EBIDTA) von 3,8 Mio. Euro. Das Management betont, dass die erhofften Synergien noch in den kommenden zwei Jahren durch weitere Integrationskosten absorbiert werden.

Positiv werten wir die Entwicklung des Auftragsbestands, der sich gegenüber dem Wert vom Jahresanfang um 7 Prozent auf 68,3 Mio. Euro verbesserte. Dies ist umso bemerkenswerter, als dass der Vorstand von zwar positiven, jedoch verhaltenen Kundenaussagen spricht und erst für das zweite Halbjahr von einer Dynamisierung der Nachfrage nach Sensorprodukten ausgeht. Für das zweite Quartal erwartet das Management daher nur einen leichten Aufwärtstrend gegenüber dem Startquartal.

Mit Blick auf den Periodenüberschuss muss jedoch konstatiert werden, dass die akquisitionsbedingt erhöhten Abschreibungen und Finanzierungskosten lediglich zu einem Ergebnis nahezu auf Vorjahresniveau von 0,7 (0,6) Mio. Euro führten. Aufgrund der gestiegenen Aktienanzahl in Folge der Kapitalerhöhung im Herbst 2011 reduzierte sich der Gewinn je Aktie sogar auf 0,07 (0,09) Euro.

Herausfordernde Liquiditätslage und verschlechterte Bilanzrelationen

Mit dem Zukauf der Sensortechnics und der Kapitalerhöhung in 2011 hat sich die Bilanzsumme der First Sensor von rund 72 Mio. Euro zum Ende des dritten Quartals 2011 auf 164 Mio. Euro per 31.03.2012 mehr als verdoppelt. Gleichzeitig ist die Eigenkapitalquote trotz der Kapitalerhöhung von 55 auf 43 Prozent gesunken und die Nettoverschuldung von 5 auf 42 Mio. Euro angestiegen. Die immateriellen Vermögensgegenstände schnellten von 7 auf 60 Mio. Euro hoch, wovon rund die Hälfte auf Firmenwerte entfällt, insbesondere für die Sensortechnics-Gruppe.

Zusätzlich zu der Nettoverschuldung von 42 Mio. Euro bestehen noch Kaufpreisverpflichtungen in Höhe von über 9 Mio. Euro gegenüber der Augusta Technologie AG. Gemäß den Erläuterungen im Anhang zum Quartalsbericht bemerkt First Sensor, dass sich die Earn-Out-Komponente für die Sensortechnics um 0,5 auf 4,5 Mio. Euro reduziert hat. Auch wenn dadurch die finanziellen Verpflichtungen sinken, werten wir dies als Verschlechterung der ursprünglich angenommenen Ertragskraft der übernommenen Gesellschaft.

Für das Geschäftsjahr 2012 rechnet das Management zwar insgesamt mit einer verminderten Anzahl einmaliger Belastungen, jedoch mit einem nochmaligen deutlichen Anstieg der Investitionen um mehrere Millionen Euro. Angesichts des zeitgleich ansteigenden Geschäftsvolumens und des damit einhergehenden Liquiditätsbedarfs für das Working Capital verwundert es nicht, dass der Vorstand explizit und deutlich hervorhebt, dass die Sicherstellung der dafür notwendigen Finanzierungen in den nächsten Quartalen eine große Herausforderung darstellt.

Ausblick 2012 bestätigt

Mit Vorlage der endgültigen Geschäftszahlen 2011 hat First Sensor auch die Guidance für das angelaufene Geschäftsjahr bestätigt. Demnach soll in 2012 ein Umsatzvolumen von 118 bis 122 Mio. Euro generiert werden. Das EBITA vor Integrationskosten soll zeitgleich auf 13 bis 15 Mio. Euro mehr als verdoppelt werden. Im Rahmen der Berichterstattung zum ersten Quartal wurde die Umsatzguidance ebenfalls bestätigt, auf der Ergebnisseite aber nunmehr das EBITDA, also das EBITA zuzüglich Regelabschreibungen vor allem auf Sachanlagen, als Planungsgröße herangezogen.

Demnach soll das operative EBITDA 17 Mio. Euro übersteigen. Da wir von rund 4 Mio. Euro Regelabschreibungen ohne PPA-Amortisation ausgehen, hat sich an der bisherigen Guidance unseres Erachtens nichts Grundlegendes geändert. Unsicherheiten bestehen jedoch noch in der Höhe der Integrationskosten, die bei der genannten Planungsgröße noch zu berücksichtigen sind.

Die bisher aufgestellte Planung für das Jahr 2015, in dem ein Umsatz von rund 150 Mio. Euro sowie eine EBITA-Marge von 15 Prozent erzielt werden soll, wurde zwar nochmals Ende März mit Bekanntgabe der endgültigen Geschäftszahlen 2011 bestätigt, in der aktuellen Berichterstattung zum ersten Quartal jedoch nicht mehr wiederholt. Wir werten dies zunächst negativ, da dies unseres Erachtens ein Zeichen von gestiegener Unsicherheit darstellt.

Streit mit dem Großaktionär DPE Deutsche Private Equity GmbH

Die DPE hat Anfang Mai die Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung gefordert, in der die bisherigen Aufsichtsräte abgewählt und durch DPE-eigene Kandidaten ersetzt werden sollen. First Sensor ist nach Bewer-

tung des Sachverhaltes zu dem Ergebnis gelangt, dass das geäußerte Einberufungsverlangen unbeachtlich ist. Aus Sicht des Unternehmens liegen keine sachlichen Gründe für eine zeitnahe Beschlussvorlage über die Neubesetzung des Aufsichtsrats kurz vor der ordentlichen Hauptversammlung vor.

Diese Sichtweise wurde nachträglich von der DPE akzeptiert, jedoch wurde gleichzeitig die Bitte ausgesprochen, das oben genannte Verlangen auf die Tagesordnung der ordentlichen Hauptversammlung aufzunehmen. Ausweislich des Quartalsberichtes wurde mit der DPE bereits vor dem Einberufungsverlangen abgestimmt, den Aufsichtsrat von drei auf sechs Mitglieder unter angemessener Berücksichtigung der DPE-Vorschläge zu erweitern. Vorstand und Aufsichtsrat sind daher sichtlich verwundert, warum die DPE zwischenzeitlich ein anderes Vorgehen an den Tag gelegt hat.

Vor welchem Hintergrund der dargelegte Streit ausgetragen wird, ist in unseren Augen Spekulation. Offen ausgetragene Dissonanzen zwischen Aktionären und Management bzw. Aufsichtsrat werten wir insgesamt jedoch als negativ, da hier viel Energie zu Lasten des operativen Geschäftes verloren geht und Unruhe in die Gesellschaft bringt. Gerade in der Phase der Integration der Sensortech-nics-Gruppe und den weiteren großen Investitionen kommt dieser Nebenkriegsschauplatz zur Unzeit. Ablesen lässt sich dies auch an der verschobenen Hauptversammlung von Mitte Juni auf voraussichtlich August.

Überarbeitung unserer Gewinnschätzungen

Die über unseren Erwartungen liegenden Belastungen im Jahresabschluss 2011 waren für uns enttäuschend. Die Zahlen zum ersten Quartal zeigen auf der einen Seite, in welche Umsatzgrößen First Sensor mit der Übernahme von Sensortech-nics aufgestiegen ist. Auf der anderen Seite verdeutlicht der Anstieg des Auftragsbestands, dass die Nachfrage nach Sensorprodukten bei First Sensor trotz der allgemeinwirtschaftlichen Eintrübung noch keine Abschwächung erfahren hat.

Darüber hinaus geben die Daten für die ersten drei Monate jedoch auch eine Indikation über die kurzfristige Aufteilung der Aufwandspositionen in der Gewinn- und Verlustrechnung. Wir haben unsere eigene Planungsrechnung darauf hin überarbeitet.

In unserem letzten Update vom 16.2. sind wir davon ausgegangen, dass die PPA-Abschreibungen für 2012 bei rund 2 Mio. Euro liegen, dafür jedoch die Regelabschreibungen auf die Sachanlagen deutlich zunehmen werden. Darüber hinaus haben wir erwartet, dass keine wesentlichen Integrationskosten mehr anfallen, da diese unseres Erachtens mit dem Jahresabschluss 2011 verarbeitet gewesen sein sollten.

Wir gehen in unserer Planung für 2012 nunmehr von einem nahezu unveränderten EBITA von rund 15 Mio. Euro aus. Bei PPA-Abschreibungen von über 5 Mio. Euro und nochmaligen Integrationskosten von mindestens 1 Mio. Euro errechnen wir jetzt aber nur noch ein auszuweisendes EBIT von 8,0 (zuvor: 13,0) Mio. Euro. Dies unterstellt angesichts eines EBIT nach den ersten drei Monaten von 1,6 Mio. Euro einen deutlichen Ergebniszuwachs vor allem im zweiten Halbjahr.

Zudem prognostizieren wir aktuell unverändert einen Finanzaufwand von 2,5 Mio. Euro, wobei dieser angesichts der noch in diesem Jahr zu tätigeren Investitionen und der damit zusammenhängenden Ausweitung der Nettoverschuldung durchaus auch etwas höher ausfallen könnte. In Summe reduziert sich unsere Ergebnisschätzung je Aktie für 2012 von 0,79 auf nur noch 0,37 Euro.

Für 2013 gehen wir weiterhin von einem zweistelligen Umsatzzuwachs auf 135 Mio. Euro aufgrund der neu anlaufenden Aufträge aus. Allerdings hatten wir in unserer bisherigen Schätzung erwartet, dass bereits ab 2013 erhebliche Synergieeffekte in der Ertragsrechnung sichtbar werden. Wie bereits angemerkt, hat der Vorstand jedoch auch für 2013 avisiert, dass sich die Integrationskosten und die noch zu hebenden Synergien nur in etwa die Waage halten werden.

Folglich haben wir auch unsere Gewinnschätzung gesenkt. Das ausgewiesene EBIT nach Integrationskosten und PPA-Abschreibungen sollte dann nur noch 13,0 (18,1) Mio. Euro betragen. Die Ergebnisschätzung je Aktie reduziert sich auf 0,75 (1,18) Euro.

Mit Blick auf die bisherige Planung für 2015 würde sich ungefähr ein EBIT von 19 Mio. Euro bzw. ein Gewinn je Aktie von 1,20 Euro errechnen. Wir nehmen diese Grobplanung jedoch noch nicht in unsere Gewinnreihe auf, da über diesen langen Planungshorizont noch zu viele unbekannte Variablen vorhanden sind.

Bewertung und Fazit

Wir möchten hier zunächst erkennen, dass die Integration der Sensortech-nics-Gruppe erfolgreich abgeschlossen wird und auch die weiteren Investitionen entsprechend umgesetzt werden. Bereits in unserem letzten Update hatten wir jedoch darauf verwiesen, dass sich Investoren darüber bewusst sein sollen, dass es nach den Enttäuschungen des 2011er-Ergebnisses eventuell einige Quartale dauern kann, bis die ersten Synergien aus der Akquisition der Sensortech-nics-Gruppe deutlich sichtbar werden.

Dies scheint nun länger anzudauern als bislang gedacht. Die nunmehr vorhandenen Unsicherheiten bezüglich der tatsächlich auszuweisenden Gewinne führen in unserer Bewertung zu einem reduzierten fairen Wert von 11,50 auf 10,00 Euro. Darüber hinaus belastet der schwelende Streit mit dem Großaktionär unseres Erachtens sowohl das operative Geschäft als auch die Kursentwicklung der Aktie.

Gleichwohl verweisen wir an dieser Stelle auch auf das gemeldete Aktienpaket der Lampe Beteiligungsgesellschaft mbH in Höhe von 8,27 Prozent sowie die damit im Zusammenhang stehende Meldung der DPE über die Schwellenüberschreitung von 30 Prozent auf 35,6 Prozent. Gemäß Meldung sind der DPE davon 8,27 Prozent, also genau die Höhe der Lampe-Beteiligung, mittelbar über Finanzinstrumente zuzurechnen, die ihr den Erwerb dieser Aktien erlaubt.

Aufgrund dieser Veränderungen im Aktionärskreis könnte es durchaus zu einem Übernahmeangebot – eventuell sogar mit einem Bieterwettkampf – und in diesem Rahmen zu deutlich höheren als den aktuellen Börsenkursen kommen. Auf unsere fundamentale Bewertung der Aktie haben diese Überlegungen jedoch keinen Einfluss, da es sich hierbei um Spekulationen handelt.

In Summe reduzieren wir unser Kursziel für die First Sensor-Aktie auf 10,00 Euro und senken unsere Empfehlung von Kaufen auf Halten.

Gewinn- und Verlustrechnung

First Sensor										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2009		2010		2011		2012e		2013e	
Umsatzerlöse	30,2	101,7%	45,2	96,8%	65,2	95,1%	120,0	97,6%	135,0	98,5%
Veränderung zum Vorjahr	-21,6%		49,8%		44,1%		84,1%		12,5%	
Bestandsveränder. und akt. Eigenleist.	-0,5	-1,7%	1,5	3,2%	3,3	4,9%	3,0	2,4%	2,0	1,5%
Veränderung zum Vorjahr	-135,7%		-403,4%		120,8%		-10,4%		-33,3%	
Gesamtleistung	29,7	100,0%	46,7	100,0%	68,5	100,0%	123,0	100,0%	137,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	-25,6%		57,4%		46,6%		79,5%		11,4%	
Materialaufwand	11,5	38,6%	19,0	40,6%	30,0	43,7%	59,0	48,0%	65,8	48,0%
Veränderung zum Vorjahr	-9,8%		65,8%		57,6%		97,1%		11,4%	
Personalaufwand	11,9	40,0%	15,3	32,8%	23,3	34,0%	36,0	29,3%	38,0	27,8%
Veränderung zum Vorjahr	-19,3%		29,1%		52,0%		54,5%		5,7%	
Sonstiges Ergebnis	-4,3	-14,3%	-5,4	-11,6%	-8,6	-12,6%	-11,0	-8,9%	-11,0	-8,0%
Veränderung zum Vorjahr	-25,3%		26,8%		59,6%		27,7%		0,0%	
EBITDA	2,1	7,1%	7,0	15,0%	6,7	9,7%	17,0	13,8%	22,2	16,2%
Veränderung zum Vorjahr	-69,0%		232,9%		-5,0%		154,4%		30,9%	
Abschreibungen	3,2	10,8%	3,4	7,3%	5,1	7,4%	9,0	7,3%	9,2	6,7%
Veränderung zum Vorjahr	-81,9%		6,7%		48,9%		77,0%		2,2%	
EBIT	-1,1	-3,7%	3,6	7,7%	1,6	2,3%	8,0	6,5%	13,0	9,5%
Veränderung zum Vorjahr	-90,0%		-431,8%		-56,0%		402,0%		63,1%	
Finanzergebnis	-0,8	-2,7%	-0,6	-1,4%	-0,8	-1,1%	-2,5	-2,0%	-2,5	-1,8%
Veränderung zum Vorjahr	-33,3%		20,5%		-22,3%		-221,3%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	-1,9	-6,4%	3,0	6,4%	0,8	1,2%	5,5	4,5%	10,5	7,7%
Steuerquote	10,6%		22,5%		43,7%		33,0%		30,0%	
Ertragssteuern	-0,2	-0,7%	0,7	1,4%	0,4	0,5%	1,8	1,5%	3,2	2,3%
Jahresüberschuss	-1,7	-5,7%	2,3	4,9%	0,5	0,7%	3,7	3,0%	7,4	5,4%
Veränderung zum Vorjahr	-85,0%		-236,5%		-80,2%		703,8%		100,5%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,1		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	-1,7	-5,7%	2,2	4,8%	0,5	0,7%	3,7	3,0%	7,4	5,4%
Veränderung zum Vorjahr	-85,0%		-231,6%		-79,4%		703,8%		100,5%	
Anzahl der Aktien	4,661		6,626		9,843		9,843		9,843	
Gewinn je Aktie	-0,36		0,34		0,05		0,37		0,75	

Aktionärsstruktur

Alegria Beteiligungsgesellschaft mbH c/o	
DPE Deutsche Private Equity GmbH	27,33%
DAH Beteiligungs GmbH (Daniel Hopp)	18,89%
Lampe Beteiligungsgesellschaft GmbH	8,27%
Streubesitz	45,51%

Termine

August 2012	Hauptversammlung
27.-29. August 2012	SCC Small Cap Conference in Frankfurt
30. August 2012	Veröffentlichung 6-Monatsbericht 2011
12.-14. November 2012	Deutsches Eigenkapitalforum in Frankfurt
29. November 2012	Veröffentlichung 9-Monatsbericht 2011

Kontaktadresse

First Sensor AG
Wilhelminenhofstr. 76/77
D-12459 Berlin

E-Mail: ir@first-sensor.com
Internet: www.first-sensor.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Dr. Hans-Georg Giering (CEO) / Simone Herrmann (Head of IR)

Tel.: +49 (0) 30 / 63 99 23 - 710
Fax: +49 (0) 30 / 63 99 23 - 719
Email: giering@first-sensor.com / ir@first-sensor.com

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
16.02.2012	9,35 €	Kaufen	11,50 €
12.10.2011	9,76 €	Kaufen	11,50 €
08.09.2011	9,30 €	Kaufen	11,50 €
07.07.2011	9,91 €	Kaufen	11,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2012):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	54,3%	65,2%
Halten	42,9%	34,8%
Verkaufen	2,9%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
First Sensor AG	1

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatizierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Pempelforter Str. 47, 40211 Düsseldorf verantwortlich.